

Macro Rapid Response

PIL area euro lievemente migliore delle attese ma la crescita potrebbe tornare a rallentare a fine 2024

30 ottobre 2024

La sorpresa tedesca e il tipicamente volatile dato irlandese spiegano una crescita lievemente migliore delle attese nel 3° trimestre. Tra le principali economie l'attività francese è stata sostenuta dall'impatto delle Olimpiadi mentre è risultata solo stagnante l'Italia. La Spagna si conferma invece come la più brillante. La correzione dell'indice di fiducia ESI di ottobre e i dati sfavorevoli sul mercato del lavoro tedesco si uniscono alle indagini della scorsa settimana nel suggerire però che la crescita europea potrebbe tornare sotto il potenziale a fine 2024.

Research Department

Macroeconomic Research

Nel 3° trimestre il PIL è cresciuto dello 0,4% t/t (0,9% a/a) in Eurozona, leggermente al di sopra della nostra stima (0,3%).

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Circa un decimo della variazione congiunturale è spiegato dall'ampio rimbalzo del tipicamente volatile PIL irlandese (+2% t/t da -1%), gonfiato dall'impatto dell'attività delle multinazionali. **Escludendo l'Irlanda e l'impatto dei giochi olimpici in Francia la crescita in area euro si sarebbe attestata intorno allo 0,25% t/t.** Le nostre previsioni scontavano già questi fattori straordinari, perciò **dal nostro punto di vista la principale sorpresa deriva dall'inatteso rimbalzo dell'economia tedesca.**

Tra le principali economie:

- **La Germania evita di cadere in recessione e torna sorprendentemente a crescere (+0,2% t/t) dopo che la variazione relativa al trimestre precedente è stata però rivista al ribasso di due decimi a -0,3% t/t.** In termini tendenziali e corretti per gli effetti di calendario l'economia rimane in contrazione (-0,2%). **Il comunicato stampa rilasciato da Destatis suggerisce come l'espansione sia stata trainata dai consumi, pubblici e privati.** Viste le difficoltà strutturali che stanno colpendo l'industria e l'assenza di convincenti segnali di ripresa del ciclo, la lettura relativa al 3° trimestre potrebbe essere interpretata come un rimbalzo di tipo "tecnico" dopo il forte calo primaverile e non necessariamente indicativo di una riaccelerazione nei prossimi mesi. In sintesi, **il dato del 3° trimestre non cambia il quadro di un'economia in sostanziale stagnazione dopo la pandemia e che ci attendiamo rimanga debole anche a fine anno.**
- **In Francia l'accelerazione della crescita a 0,4% t/t (1,3% a/a)** da un precedente 0,2% **risente dell'effetto delle Olimpiadi**, riflesso soprattutto sui consumi privati (secondo l'INSEE circa la metà dell'incremento di 0,5% t/t potrebbe essere dovuto ai giochi) e sull'export di diritti audiovisivi. **Gli investimenti però si contraggono per il quinto trimestre consecutivo** (-0,8% t/t) con flessioni diffuse a famiglie (-0,9% t/t) e imprese (-1,3% t/t). Modestamente positivo l'apporto delle scorte (+0,1pp) e del canale estero netto (+0,1pp) per via di importazioni in calo a ritmi superiori alle esportazioni (-0,7% t/t vs -0,5%). **L'effetto delle Olimpiadi dovrebbe rivelarsi temporaneo** (stimabile in circa 0,25pp) **e destinato ad invertirsi già nel 4° trimestre** quando, complice l'incertezza sulla politica fiscale, il PIL potrebbe calare leggermente. Nelle nostre previsioni per l'anno prossimo non includiamo ancora l'impatto della restrizione fiscale, sussistono perciò rischi al ribasso sulla stima di crescita del PIL all'1% nel 2025 dopo l'1,1% atteso per l'anno in corso.
- **Solo stagnante l'economia italiana (in crescita di 0,4% in termini tendenziali)** dopo che nel trimestre precedente aveva registrato un'espansione di 0,2% t/t. Non è ancora disponibile lo spaccato per componenti ma **secondo l'Istat la crescita della domanda interna, comprese le scorte, è stata compensata dal contributo negativo derivante dalle esportazioni nette.** Dal lato dell'offerta si registra invece un calo del valore aggiunto nel settore primario e

nell'industria a fronte di un aumento per i servizi. La crescita acquisita per il 2024 si ferma quindi allo 0,4% suggerendo come, anche ipotizzando una riaccelerazione a fine anno, la nostra precedente stima di espansione in media annua allo 0,7% sia a rischio.

- La **Spagna** si conferma come la più brillante tra le principali economie europee con una **crescita in stabilizzazione su di un robusto 0,8% t/t (3,4% a/a)**. Come nei trimestri precedenti l'espansione è stata trainata da consumi privati (+1,1% t/t) e spesa pubblica (+2,2% t/t). Sono però tornati a calare gli investimenti (-0,9% t/t) che si confermano come la componente di domanda meno brillante dopo la pandemia. Lievemente negativo il contributo del commercio internazionale (-0,1pp) a causa di importazioni in accelerazione a ritmi superiori alle esportazioni (+1,2% t/t vs 0,9%). **La Spagna si avvia quindi a chiudere il 2024 con una crescita in media annua che potrebbe toccare il 3%.**

In prospettiva ci aspettiamo che la crescita rimanga positiva tra fine 2024 e inizio 2025 ma su ritmi inferiori al potenziale: questa mattina l'indice composito di fiducia ESI della Commissione Europea relativo al mese di ottobre è sceso a 95,6 da 96,3 unendosi ai dati sfavorevoli sul mercato del lavoro tedesco e alle indagini della scorsa settimana nel segnalare la presenza di rischi al ribasso sul ciclo a fine 2024. **Riteniamo che la crescita in Eurozona possa tornare a rallentare, intorno allo 0,2% t/t, nel 4° trimestre.**

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com